

Prix de transfert

241

Soutien implicite : de la reconnaissance unanime aux questions pratiques

Théophile TRANCART,

avocat à la Cour, Cohérence



Résultant de la simple appartenance à un groupe d'entreprises, le soutien implicite peut avoir un fort impact sur le risque de crédit d'une entreprise. Mesuré par les agences de notation, consacré par l'OCDE et examiné par les administrations fiscales, sa prise en compte soulève plusieurs interrogations pratiques pour les politiques de financement intragroupe.

Introduction

1 - Comme l'expliquait avec clairvoyance l'un des experts intervenu dans l'affaire *General Electric Capital Canada Inc.*, le soutien implicite constitue « une extrapolation d'une opinion selon laquelle les incitatifs économiques amèneraient la société mère à agir même si elle n'y était pas légalement obligée. Le soutien implicite est comme une métaphore du « portefeuille invincible ». C'est une chose en laquelle les investisseurs croient et à laquelle ils pourraient avoir accès afin d'avoir un soutien financier si les bonnes conditions sont réunies, mais peu d'investisseurs sont suffisamment insensés pour croire que cela équivaut à une garantie »¹.

2 - Reposant sur les synergies générées par la seule appartenance à un groupe d'entreprises, la prise en compte du soutien (ou garantie) implicite nécessite d'articuler le fait que, d'une part, chaque entreprise du groupe soit traitée comme une entité distincte – ce qui est l'un des piliers du principe de pleine concurrence – et, d'autre part, que ce soutien puisse emporter une diminution des coûts de financement et également une augmentation de la capacité d'emprunt. Si, de prime abord, le soutien implicite semble relativement imperceptible, ses effets sur le risque de crédit d'une entreprise, c'est-à-dire le risque de non-paiement d'une créance selon les stipulations contractuelles prévues à cause de la dégradation de sa qualité de crédit, sont pleinement intégrés par les marchés financiers et les établissements de crédit.

3 - Ce risque de crédit est mesuré à travers une notation de crédit, c'est-à-dire un avis retranscrit sous forme de catégorie de notation de la qualité de crédit d'une entité ou d'un instrument de dette. Chaque agence de notation mesure, lorsque nécessaire, le potentiel de soutien

implicite et dispose, à cette fin, de sa propre méthode d'analyse. S'il existe, ce soutien se traduira le plus souvent par un rehaussement de la notation préliminaire dite « *stand-alone* » d'un nombre déterminé de crans de notation, aboutissant ainsi à la notation de crédit de l'entreprise².

4 - Preuve, s'il était nécessaire, de son importance sur les conditions de financement d'une entreprise, la notion de garantie implicite est particulièrement familière des praticiens du droit des aides d'État. En effet, les entreprises contrôlées en tout ou partie par l'État et leurs filiales peuvent bénéficier d'un potentiel soutien exceptionnel de l'État en cas de difficultés financières, également pris en compte dans leur notation de crédit. Or, une telle garantie a pu être considérée comme constitutive d'une aide d'État, en ce qu'elle permet à l'entreprise de se financer dans des conditions plus favorables que celles qu'elle aurait obtenues sans cette garantie³. À cet égard, il est particulièrement intéressant d'observer la force probante donnée aux méthodes et informations produites par les agences de notation pour la qualification de l'avantage.

5 - La croissance des relations financières au sein des groupes internationaux s'est d'abord accompagnée d'une attention soutenue de la part des administrations fiscales, puis s'est traduite par l'élabora-

1. *General Electric Capital Canada Inc. v Her Majesty The Queen 2009 Tax Court of Canada* 563, [287].

2. V. not., R. Fossati, *Should Transfer Pricing Practitioners Become Credit Rating Analysts ? Practical Instructions Based on Final OECD Guidance on Financial Transactions : International Transfer Pricing Journal*, July 9, 2020, Vol. 27, n° 5.

3. V. not., sur le statut d'établissement public à caractère industriel et commercial, CJUE, 1^{re} ch., 3 avr. 2014, aff. C-559/12 P, *France c/ Commission* : JCP A 2014, act. 358 ; JCP A, 2160, note G. Eckert ; *Europe 2014*, comm. 266, L. Idot ; Dr. adm. 2014, comm. 42, M. Bazex. – CJUE, 5^e ch., 19 sept. 2018, aff. C-438/16 P, *Comm. c/ République française et IFP Énergies nouvelles* : *JurisData* n° 2018-018251 ; Dr. adm. 2018, repère 10, obs. B. Plesix ; Dr. adm. 2018, comm. 57, note R. Lanneau.

tion d'un cadre de plus en plus ardu pour les entreprises, qu'il s'agisse de réduire l'érosion des bases imposables par l'encadrement des charges financières déductibles⁴, ou d'appliquer de manière plus rigoureuse le principe de pleine concurrence aux transactions financières⁵.

6 - Le soutien implicite constitue un exemple caractéristique de situation dans laquelle l'application du principe de pleine concurrence repose essentiellement sur les référentiels produits par des acteurs privés réglementés, à savoir les méthodologies des agences de notation. Si leur force probante a été consacrée, force est de constater qu'en plus d'être parfois divergentes entre elles, elles sont avant tout conçues pour être déployées par des équipes d'analystes crédit disposant de temps et de moyens significatifs. À l'inverse, les entreprises, dont le plus souvent seule l'entité se finançant sur les marchés ou auprès d'établissements de crédit pour un montant significatif a fait l'objet d'une notation, doivent répliquer, à grande échelle et avec des moyens limités, ces méthodes complexes et en partie subjectives. Et ce travail apparaît d'autant plus sensible que la notation de crédit d'une filiale constitue la clef de voûte d'une politique de financement intragroupe. Et chaque erreur d'appréciation quant aux conséquences du soutien implicite expose tout ou partie de l'édifice aux griefs d'acte anormal de gestion, de transfert indirect de bénéfices à l'étranger, d'absence de démonstration du taux de marché pour les intérêts servis à des entreprises liées ou de subvention indirecte.

7 - La convergence entre les méthodologies des agences de notation et le cadre dans lequel évoluent les entreprises permet néanmoins d'apporter des solutions aux questions résolument pratiques soulevées par la prise en compte du soutien implicite.

1. Une convergence des référentiels financier et fiscal

8 - Les méthodologies des trois principales agences de notation en matière de soutien implicite ont nourri le référentiel proposé par l'OCDE et la jurisprudence étrangère, tout comme la position du juge et celle de l'administration fiscale en France.

A. - Vision d'ensemble de la mesure du soutien implicite par les agences de notation

9 - Comme dans une mazurka ou une valse, la prise en compte du soutien implicite se décompose en principe en trois temps ; le premier consiste à déterminer le profil de crédit de l'emprunteur sur une base *stand-alone*, le deuxième celui de l'entité susceptible d'apporter son soutien, et le troisième à évaluer la probabilité de soutien en cas de difficulté, traduite le plus souvent par un ajustement de la notation *stand-alone*. Malheureusement, qu'il s'agisse du choix des facteurs à retenir ou du degré d'ajustement de cette notation, chacune des trois principales agences de notation possède sa propre orchésographie.

10 - **Moody's**. – Pour Moody's⁶, après avoir rappelé que ce soutien demeure limité aux hypothèses où il s'inscrit dans les principaux

intérêts économiques essentiels de la société mère (étant entendu que le soutien implicite peut aussi intervenir entre des filiales), deux facteurs doivent être examinés. D'une part la volonté de soutien de la société mère, en examinant notamment le pourcentage de détention, l'historique financier de l'emprunteur, l'alignement stratégique ou non de ses activités, l'impact des éventuels régulateurs, ainsi que le niveau d'intégration opérationnelle. À cet égard, l'analyse de la chaîne de valeur du groupe et du rôle de chacune des entités apporte indéniablement un éclairage précieux en la matière. D'autre part, le second facteur, la capacité de soutien, peut être mesurée en étudiant la notation de crédit de la société mère, la corrélation entre les activités des entités ainsi que la magnitude et la temporalité de l'investissement. La méthodologie distingue ensuite les principales caractéristiques des entreprises (i) ne recevant pas de soutien en cas de difficultés, (ii) celles qui recevraient très probablement un soutien limité, dont la notation *stand-alone* peut alors être rehaussée d'un ou deux crans et, (iii) dans de rares hypothèses, celles dont la notation serait rehaussée à un niveau proche ou égal de la société mère en cas de très forte incitation au soutien et d'importance de la situation financière de la filiale pour la société mère ou l'ensemble du groupe.

Il faut souligner une nette évolution par rapport à la version précédente de sa méthodologie⁷, dans laquelle Moody's se limitait, en cas de probable soutien implicite, à des ajustements mineurs (soit un ou deux crans de notation). Elle se rapproche désormais un peu plus des méthodologies publiées par les deux autres agences.

11 - **Standard & Poor's**. – Selon Standard & Poor's⁸, l'amélioration de la notation *stand-alone* de la filiale par rapport celle de la société mère ultime repose essentiellement sur son degré d'intégration ; plus cette première est fortement intégrée, plus elle serait susceptible de bénéficier d'un soutien et donc d'une notation de crédit proche de celle de la société mère. Ce raisonnement implique notamment de qualifier le statut de la filiale comme étant non-stratégique, modérément stratégique, stratégiquement important, hautement stratégique, ou cœur. Cette qualification repose sur une série de facteurs tels que la probabilité de cession de la filiale, son intégration dans les activités du groupe, l'existence d'un historique et d'absence de problème de sous-performance à moyen ou long terme, les liens réputationnels avec le nom ou la marque de la société mère, etc. Ce statut déterminé, il est alors traduit en une notation de crédit, allant d'une notation égale à celle de la société mère en cas de filiale considérée comme « cœur », à l'absence totale de rehaussement de la notation *stand-alone* lorsque cette dernière est considérée comme « non-stratégique ».

12 - **Fitch**. – S'agissant de l'agence de notation Fitch⁹, elle propose une approche en trois étapes pour déterminer la notation de crédit d'un emprunteur. La première étape, préalable, consiste à déterminer si la société mère, entendue comme la société mère ultime, dispose effectivement d'un contrôle suffisant sur la filiale. Lorsqu'un lien de contrôle existe effectivement entre la société mère et la filiale, il faut ensuite déterminer les notations respectives de la société mère, sur la base de données consolidées, et de la filiale. Enfin, lorsque la filiale présente un profil de crédit moindre que celui de la société mère, selon que les incitations juridiques (clauses de défaut croisé, éventuelles garanties), les incitations stratégiques (contribution financière au groupe, avantage concurrentiel procuré, potentiel de croissance) et les incitations opérationnelles (synergies opérationnelles, gestion des marques et des services) soient faiblement, moyennement ou forte-

4. V. not., OCDE, *Plan BEPS, Action 2, Neutraliser les effets des dispositifs hybrides : Rapp. final, 2015*. – OCDE, *Plan BEPS, Action 4, Limiter l'érosion de la base d'imposition faisant intervenir les déductions d'intérêts et d'autres frais financiers*, version actualisée 2016 – ces rapports ayant contribué aux directives UE/2016/1164 du 12 juillet 2016, dite « Anti-Tax Avoidance Directive 1 » et UE/2017/952 du 29 mai 2017 dite « Anti-Tax Avoidance Directive 2 » et, plus récemment, la proposition de la Commission européenne d'une directive dite « DEBRA Debt Equity Bias Reduction Allowance » visant à lutter contre les incitations fiscales favorisant l'endettement.

5. OCDE (2020), *Instructions sur les prix de transfert relatives aux transactions financières : Cadre inclusif sur le BEPS : Actions 4, 8 – 10*.

6. W. Coley, B. Hunter, D. Marty et G. Thompson, *Assessing Affiliate Support in the Absence of a Guarantee : Moody's Investors Services, July 19, 2021*.

7. *Rating Non-Guaranteed Subsidiaries : Credit Considerations in Assigning Subsidiary Ratings in the Absence of Legally Binding Parent Support : Moody's Investors Services, December 2003*.

8. *Standard & Poor's General Criteria, Group Rating Methodology, July 1, 2019*.

9. *Fitch Ratings, Parent and Subsidiary Linkage, Fitch Approach of Rating Entities within a Corporate Group Structure, December 1, 2021*.

ment incitatifs au soutien, la notation *stand-alone* est alors ajustée, selon une approche *bottom-up* ou *top-down*. Cette méthodologie présente peut-être le cadre le plus précis, équilibré, et donc le moins sujet à controverse en cas de discussion avec une administration fiscale.

B. - La consécration du soutien implicite par l'OCDE et la jurisprudence étrangère

13 - En constatant l'existence de synergies, positives ou négatives, uniquement imputables à l'appartenance à un groupe (par opposition avec celles découlant d'actions délibérées et concertées), l'OCDE a parfaitement intégré le soutien implicite dans la rémunération des relations financières intragroupe. Plus précisément, cette association passive doit, si elle existe, être reflétée par la notation de l'emprunteur ou de l'instrument de dette. Imprégnée des méthodologies des agences de notation, l'OCDE explique ainsi qu'« *Un membre d'un groupe d'entreprises multinationales qui entretient des liens plus étroits avec le reste du groupe, qui fait partie intégrante de l'identité du groupe ou qui joue un rôle important pour sa stratégie future, en exerçant des activités rattachées au cœur de métier du groupe, aura en règle générale plus de chances d'obtenir un soutien de la part d'autres membres du groupe, et se verra en conséquence attribuer une notation de crédit plus étroitement corrélée à celle du groupe. À l'inverse, [...] une entité qui ne présente pas les mêmes caractéristiques ou qui entretient des liens moins étroits avec le reste du groupe pourra certes recevoir un soutien de la part du groupe, mais dans des circonstances plus limitées* »¹⁰. Cette position s'accorde avec le fait que lorsqu'une entreprise souhaite obtenir un financement et envisage toutes les alternatives s'offrant à elle, dont le concours d'un prêteur tiers, celui-ci intégrerait le potentiel de soutien implicite dans l'analyse de sa capacité d'emprunt et du taux d'intérêt.

14 - Parmi les différentes jurisprudences soulevant la question du soutien implicite¹¹, l'affaire *General Electric Capital Canada Inc.*¹² apparaît comme la plus emblématique et ayant le plus contribué à l'intégration de la notion de soutien implicite. La question soulevée était celle de la déductibilité d'une commission de garantie de 1 % par an versée par *General Electric Capital Canada Inc.* à sa société mère *General Electric Capital Corporation* établie aux États-Unis et notée AAA. *General Electric Capital Canada Inc.*, non notée, avait notamment émis du papier commercial dont les titulaires bénéficiaient d'une garantie explicite octroyée par *General Electric Capital Corporation*. L'Agence du revenu du Canada considérait que, en raison du soutien implicite, la valeur de la garantie était nulle dès lors que la notation de crédit de *General Electric Capital Canada Inc.* devenait égale à celle de sa société mère. Pour la Cour, si les effets de la relation entre les deux sociétés doivent indéniablement être intégrés dans l'analyse de la transaction, ceux-ci demeuraient en l'espèce limités et conduisaient à une estimation de la notation de crédit de *General Electric Capital Canada Inc.* de BBB-/BB+. L'utilisation de la méthode des rendements a ensuite permis d'estimer, à partir de la différence de taux de rendement entre les notations de la société garante et celle de l'emprunteur, que l'avantage généré par la garantie était approximativement de 1,83 %, soit supérieur à la commission de garantie facturée à *General Electric Capital Canada Inc.* Déjà, la discussion sur les facteurs de soutien implicite commençait à émerger des posi-

tions des experts, dont l'un indiquait que « *c'était la valeur économique de la filiale qui comptait, et non pas si elle avait la même dénomination que GECUS ou si elle en était considérée comme une filiale « essentielle » ou « stratégiquement importante ».* [...] *si l'incitatif économique de la société mère la pousse à se retirer, c'est ce qu'elle fera, modifiant ainsi la qualification, p. ex., essentielle ou stratégiquement importante, de la filiale* »¹³.

C. - L'alignement de la jurisprudence française et de la position de l'administration

15 - Il existe en France une jurisprudence claire selon laquelle le risque de crédit d'un emprunteur est déterminé à partir de sa notation *stand-alone*, éventuellement ajustée des effets de l'appartenance à un groupe¹⁴. Plus précisément, les juges refusent de présumer un soutien implicite dont bénéficierait un emprunteur du seul fait de son appartenance à un groupe. Cette position prend sa source dans les méthodologies des agences de notation qui, comme expliqué précédemment, définissent chacune des facteurs destinés à mesurer la probabilité que l'emprunteur bénéficie du soutien d'une société de son groupe en cas de difficultés à faire face à ses engagements.

16 - Goutte à goutte, l'eau creuse la pierre, et l'administration fiscale exige désormais, dans sa fiche pratique n° 3 de janvier 2021 intitulée « *Comparabilité – publications méthodologiques d'agences de notation et risque de crédit* »¹⁵ que la justification du taux d'intérêt appliqué à un financement intragroupe tienne compte du potentiel soutien implicite dont pourrait bénéficier l'emprunteur de la part de son groupe. Dans le prolongement des instructions de l'OCDE, elle explique qu'« *En fonction des circonstances, l'appartenance à un groupe peut être une variable entrant dans l'appréciation de la situation propre d'une filiale. S'il est probable que la filiale recevrait une aide extérieure (soutien du groupe ou soutien de l'État) en cas de difficultés financières futures, les agences de notation en tiennent compte pour établir la notation finale de la filiale, et ce même en l'absence de garantie explicite. La note de crédit finale de la filiale peut ainsi être différente de sa note intrinsèque [« stand-alone »].* La fiche précise alors que la société emprunteuse doit, « *si le groupe présente une meilleure situation que la sienne prise isolément, proposer une analyse permettant d'apprécier l'existence ou non d'un soutien implicite du groupe et, le cas échéant, en établir l'effet sur la notation finale qu'aurait pu retenir une agence de notation.* ». De fait, les services en charge du contrôle veillent à ce que les analyses de risque de crédit présentées par les entreprises comportent une justification quant à (i) l'existence même d'un soutien implicite et (ii) la mesure de ses effets sur la notation de crédit de l'emprunteur.

17 - Cet alignement entre le référentiel donné par les agences de notation, la position de l'OCDE, la jurisprudence française et, progressivement, la pratique de l'administration fiscale française, permet d'apporter des réponses à certaines interrogations récurrentes des groupes d'entreprises.

10. OCDE (2022), *Principes de l'OCDE applicables en matière de prix de transfert à l'intention des entreprises multinationales et des administrations fiscales*, § 10.78.

11. V. not., *Full Federal Court, 21 April 2017, 2017 FCAFC 62, Chevron Australia Holdings Pty Ltd v. Commissioner of Taxation*. – *Alberta Court of Appeal, ENMAX Energy Corporation v. Alberta, 2018 ABCA 147 rev'g 2016 ABQB 334*. – *Singapore Telecom Australia Investments Pty Ltd v Commissioner of Taxation [2021] FCA 1597*.

12. *General Electric Capital Canada Inc v. Her Majesty The Queen, 2009 Tax Court of Canada 563*, confirmé par *2010 Federal Court of Appeal 344*.

13. *General Electric Capital Canada Inc. v. Her Majesty The Queen, 2009 Tax Court of Canada 563 [24]*.

14. CAA Bordeaux, 3^e ch., 2 sept. 2014, n° 12BX01182, min. c/ Sté Stryker Spine : *JurisData* n° 2014-035816 ; *Dr. fisc.* 2015, n° 22, comm. 332, note A. Guillemonat et O. Ramond ; *Dr. fisc.* 2015, n° 38, chron. 557, C. Acard, spéc. n° 4. – CE, 9^e et 10^e ch., 19 juin 2017, n° 392543, 392544 et 392545, min. c/ Sté General Electric France : *JurisData* n° 2017-013359 ; *Dr. fisc.* 2017, n° 41, comm. 495, concl. M.-A. Nicolazo de Barmon, note A. de Waal ; *Dr. fisc.* 2017, n° 28, act. 401, R. Coin et F. Rontani ; *FR 31/2017, inf. 1, p. 3, R. Coin et F. Rontani*.

15. V. not., *Publication par l'administration de huit fiches pratiques relatives au taux d'intérêt des emprunts auprès d'entreprises liées* : *Dr. fisc.* 2021, n° 9, comm. 156, obs. M.-P. Antoni, É. Lesprit et B. Conort.

2. Le soutien implicite au travers de quatre questions pratiques

18 - Devenue une étape indispensable lors de l'analyse du risque de crédit d'une entreprise, la mesure et l'intégration des effets du soutien implicite soulèvent plusieurs interrogations pour les trésoriers et les fiscalistes. Sans prétendre à l'exhaustivité, quatre questions revêtent une importance particulière, à savoir le choix de la méthodologie utilisée, l'existence ou non d'un plafonnement de la notation de crédit d'une filiale après prise en compte du soutien implicite, ses effets sur rémunération des garanties financières dites explicites, ainsi que l'impact de la crise provoquée par la pandémie sur la prise en compte du soutien implicite.

A. - Quelle méthodologie choisir pour justifier de la prise en compte du soutien implicite ?

19 - Comme vu précédemment, les perspectives et les notations de crédit obtenues peuvent parfois différer sensiblement entre les méthodes des trois principales agences de notation, ce qui soulève une difficulté d'appréciation d'autant plus grande que l'écart entre le risque de crédit de l'emprunteur et celui du groupe s'avère important. C'est particulièrement le cas lorsque la notation de la société mère relève d'une catégorie *investment grade* (i.e., comprise entre Aaa et Baa3 sur l'échelle de notation de Moody's) tandis que le profil de crédit *stand-alone* de la filiale serait *speculative grade* (i.e., compris entre Ba1 et C sur la même échelle), car l'écart de taux d'intérêt apparaîtrait alors significatif.

20 - Disons d'emblée que le choix stratégique d'une méthodologie la plus proche possible de la stratégie de soutien (ou non) d'un groupe repose sur un équilibre subtil entre les facteurs examinés par le management en cas de difficultés financières, l'existence d'une ou plusieurs notation(s) réalisée(s) par les agences, le degré d'intégration de l'activité des filiales, utilement éclairé par l'analyse de sa chaîne de valeur, le ou les secteur(s) d'activité, les précédents survenus lors des périodes de difficultés financières, ainsi que le degré de corrélation des différentes activités. Autrement dit, pour éviter que ce choix soit, de prime abord, perçu comme éminemment subjectif, il doit être en cohérence avec des indices tangibles, et ceci d'autant plus que l'OCDE insiste sur l'asymétrie d'information dont souffriraient les administrations fiscales en la matière¹⁶.

B. - Après prise en compte du soutien implicite, une filiale peut-elle être mieux notée que la société mère du groupe auquel elle appartient ?

21 - Il existe une controverse quant au point de savoir si, lorsque la notation *stand-alone* réalisée s'avère supérieure à celle de la société mère, la prise en compte du soutien implicite aboutit ou non à plafonner la notation de la filiale à hauteur de celle de la société mère. Cette question survient notamment lorsque plusieurs sociétés holding détiennent, directement ou indirectement, l'intégralité des sociétés opérationnelles du groupe, mais présentent des niveaux d'endettement différents. Une fois encore, une divergence apparaît entre les grilles d'analyses des trois principales agences de notation. D'un côté, pour Standard & Poor's, à l'exception des entités considérées comme isolées au sein du groupe, l'appartenance au groupe aboutit dans tous les cas à plafonner la notation de crédit d'un emprunteur au profil de crédit groupe, c'est-à-dire à une notation de crédit consolidée établie au niveau de la société mère ultime. De l'autre côté, à la connaissance de l'auteur, les agences Moody's et Fitch ne prévoient pas de plafonne-

ment de la notation de crédit d'une filiale. En ce sens, la notation de la société mère ultime consolidant à la fois des entreprises présentant un fort risque de crédit et d'autres un plus faible risque, rien ne s'oppose *a priori* à ce qu'une filiale puisse avoir une notation de crédit inférieure (situation la plus courante en raison de la différence d'échelle et de la moindre diversification géographique et/ou des activités), mais aussi égale ou supérieure à cette première.

22 - À cet égard, il est intéressant de noter que la proposition contenue dans le projet de document de l'OCDE publié en 2018 selon laquelle « lorsque la notation de crédit individuelle d'une entité est supérieure à celle du groupe, il peut être approprié d'envisager de la ramener au niveau de celle du groupe lorsqu'il apparaît que la société mère est en mesure d'imposer des exigences pouvant affecter cette notation individuelle »¹⁷ n'a pas été retenue dans la version définitive des instructions de l'OCDE parues en 2020.

23 - Bien qu'il s'agisse de situations peu fréquentes, le constat d'une notation de crédit d'une filiale supérieure à celle du groupe doit donc, au cas par cas, conduire à écarter la référence aux seuls coûts de financement du prêteur. S'il était nécessaire de l'indiquer, un simple écart de notation entre les deux entreprises ne signifie toutefois pas que la filiale puisse effectivement emprunter auprès de tiers à des conditions plus favorables, notamment car les termes et conditions de chaque instrument de dette (particulièrement les sûretés et le rang) diffèrent le plus souvent. Or, lorsqu'elle est connue, la notation de crédit de l'instrument de dette doit toujours être retenue pour déterminer une rémunération de marché.

C. - Quels sont les impacts du soutien implicite sur la rémunération des garanties financières explicites ?

24 - La rémunération des garanties financières explicites, définies par l'OCDE comme un engagement contraignant du garant à assumer une obligation spécifique en cas de défaillance à cette obligation par le débiteur bénéficiant de la garantie¹⁸, est étroitement liée à la notion de soutien implicite.

25 - D'une part, le paiement d'une commission de garantie ne peut intervenir que si la garantie financière explicite (par ex. un cautionnement ou une garantie autonome) procure au bénéficiaire de la garantie un avantage supérieur à celui résultant du seul soutien implicite, tel qu'une diminution du coût d'un financement, l'obtention d'un montant plus important ou même la simple possibilité de financer une opération de croissance externe. En effet, lorsque la garantie formelle n'est « rien de plus que la simple reconnaissance qu'il serait contraire aux intérêts du groupe d'EMN de ne pas soutenir financièrement l'emprunteur [...] la garantie n'offre pas à l'emprunteur d'autre avantage que le rehaussement de crédit dont il bénéficie déjà grâce au soutien implicite des autres membres du groupe sans qu'aucune commission de garantie ne soit due »¹⁹.

26 - D'autre part, les trois méthodes les plus usitées pour la détermination d'une commission de garantie de pleine concurrence, à savoir la méthode actuarielle, la méthode des rendements ainsi que la méthode des *credit default swaps*, doivent toutes intégrer le potentiel de soutien implicite.

27 - Selon la méthode actuarielle, le montant de la commission de garantie est égal à la somme des pertes attendues en cas de défaut (déterminées à partir de la probabilité de défaut et du taux de recouvrement) et du coût d'opportunité correspondant aux fonds propres du garant nécessaires à la couverture des pertes inattendues. La garan-

16. OCDE (2022), *Principes de l'OCDE applicables en matière de prix de transfert à l'intention des entreprises multinationales et des administrations fiscales*, § 10.80.

17. OCDE, *Projet pour commentaires, Actions BEPS 8-10, Transactions financières*, 3 juill.-7 sept. 2018, § 73.

18. OCDE (2020), *Instructions sur les prix de transfert relatives aux transactions financières : Cadre inclusif sur le BEPS : Actions 4, 8-10*, § 10.155.

19. OCDE (2020), *Instructions sur les prix de transfert relatives aux transactions financières : Cadre inclusif sur le BEPS : Actions 4, 8-10*, § 10.164.

tie implicite a d'abord un impact sur le taux de perte attendu en raison de la baisse de la probabilité de défaut de l'emprunteur et de l'augmentation du taux de recouvrement associé à la notation *stand-alone* rehaussée, puis sur les pertes inattendues via la variabilité de la valeur à risque²⁰.

28 - En application de la méthode des rendements, le montant maximum de la commission de garantie correspond à la différence entre le taux d'intérêt applicable à l'emprunteur après prise en compte de l'éventuel soutien implicite et celui applicable en tenant compte de la garantie financière explicite²¹. Quant à la méthode des *credit default swaps*, elle consiste à calculer la commission de garantie par référence aux spreads observés sur ces instruments, dont les effets sont relativement similaires à ceux d'une garantie financière explicite. Pour mémoire, un *credit default swap* (contrat d'échange à terme sur événement de crédit) peut être défini comme l'opération par laquelle le vendeur d'une protection s'engage à payer à l'acquéreur de la protection un montant correspondant au montant notionnel du *credit default swap* dans l'hypothèse de la survenance d'un événement de crédit affectant la qualité de crédit d'une entité de référence. En contrepartie, l'acquéreur s'acquitte régulièrement d'une prime jusqu'à l'échéance du *credit default swap* ou la survenance d'un événement de crédit, et livre au vendeur des créances de l'entité de référence pour un montant correspondant au montant notionnel du *credit default swap*²². Qu'il s'agisse de la méthode des rendements ou de celle des *credit default swaps*, le soutien implicite a pour effet de diminuer l'écart de *spread* existant entre la société mère garante et la filiale bénéficiant de la garantie dont la notation de crédit aurait été rehaussée.

D. - Comment tenir compte des mesures de soutien financier prises au sein d'un groupe lors de la crise passée ?

29 - La crise provoquée par la pandémie de Covid-19 a permis de percevoir avec une acuité particulière, dans certains secteurs frappés

de plein fouet, des situations où le soutien implicite s'est matérialisé, à la fois à travers un soutien octroyé par la société mère du groupe à certaines filiales confrontées à des difficultés certaines, mais également par l'octroi de financements par des établissements de crédit probablement délicats à obtenir en l'absence d'appartenance au groupe²³.

30 - Parmi les facteurs recensés par l'OCDE, « *tout exemple passé d'intervention de soutien* »²⁴ comme par les Nations unies « *If there is a history of support to MNE entity borrowers in cases where they get into financial difficulty* »²⁵ pour identifier le potentiel de soutien implicite, l'existence de mesures prises pour aider des filiales à honorer leurs engagements financiers constitue assurément un indicateur crucial pour les administrations fiscales. Celles-ci ont parfois plus de difficultés à apprécier les autres critères, qu'elles considèrent comme plus subjectifs. Ainsi, un historique d'intervention de soutien sera considéré comme un des facteurs prépondérants de mesure de la probabilité de soutien implicite, obligeant certaines entreprises à ajuster leurs analyses et, potentiellement, la notation de crédit de filiales pour l'avenir.

Conclusion

31 - Il est désormais clair que la reconnaissance du soutien implicite est imposée par le principe de pleine concurrence. Il ne s'agit donc plus de discourir pour savoir si la possibilité d'un soutien implicite doit ou non être intégrée dans la politique de financement intra-groupe, mais d'adopter ou de faire évoluer une méthodologie cohérente avec la stratégie du groupe et les facteurs guidant les décisions du management en cas de difficultés, puis de la déployer au plus près des spécificités de chaque relation financière. Au moment où la pression sur les trésoreries d'exploitation des entreprises s'accroît et où les taux d'intérêt augmentent, le « *portefeuille invincible* » joue plus que jamais un rôle déterminant dans le financement du développement des groupes d'entreprises.

20. V. not., G. Lambert, A. Pletz et G. Dettmann, *Implicit Support and Its Implications on Guarantee Fee Pricing : Fact or Fiction*, *Intertax*, Vol. 47, Issue 12.

21. OCDE (2020), *Instructions sur les prix de transfert relatives aux transactions financières : Cadre inclusif sur le BEPS : Actions 4, 8-10, § 10.174*.

22. V. not., Z. Sekfali, *Droit des financements d'entreprise, Titre 2 Financement d'entreprise : mutualisation et gestion du risque de crédit, Chapitre 2 Gestion du risque de crédit : les dérivés de crédit* : RB Édition, 2^e éd. 2018.

23. V. not., M. Bonekamp et N. Schaatsbergen, *Transfer Pricing of Financial Transactions and the Impact of COVID-19 : International Transfer Pricing Journal*, 2020, Vol. 27, n° 4.

24. OCDE (2020), *Instructions sur les prix de transfert relatives aux transactions financières : Cadre inclusif sur le BEPS : Actions 4, 8-10, § 10.79*.

25. *United Nations, Practical Manual on Transfer Pricing 2021, § 9.8.10*.